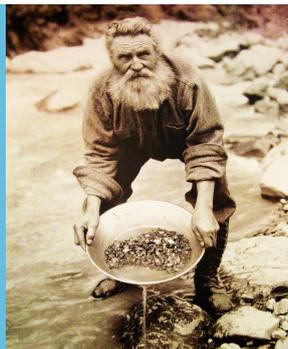


La fiebre del oro

La historia vuelve a repetirse

17 de diciembre de 2012


BISSAN
VALUE INVESTING



BISSAN VALUE INVESTING, EAFI, SL
Empresa de Asesoramiento Financiero
autorizada y supervisada por la CNMV con
el N° de registro 96

Oficina corporativa:
Av. Diagonal, 640, 6A
08017 – Barcelona
España

Tel.: +34 93 176 31 96
info@bissanvalueinvesting.com
www.bissanvalueinvesting.com

TABLA DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN.....	3
EL ORO.....	3
EL VALOR DEL ORO	3
EL PRECIO DEL ORO	4
¿Y QUÉ VALOR TIENE REALMENTE EL ORO?.....	6
CONCLUSIONES	7

INTRODUCCIÓN

Es sorprendente cómo en pocos años han surgido por doquier un sinnúmero de comercios que anuncian “Compro Oro”. Ante este repentino auge he querido indagar con algo de detalle qué hay detrás de este movimiento.

En el presente Newsletter veremos cómo la actual *Fiebre del Oro*, que se reproduce en todo el orbe, no es más que una burbuja especulativa, similar a la producida en varios momentos históricos del pasado. Y cómo toda burbuja, nadie sabe cuándo estallará, aunque sí sabemos que tarde o temprano lo hará.

EL ORO

El oro es el metal que simboliza la riqueza por excelencia. Durante milenios ha sido, junto con la plata, el principal vehículo de intercambio gracias al cuño de monedas. De hecho, tiene unas cualidades que lo hacen idóneo: es dúctil, de agradable color, es un bien escaso, homogéneo, difícil de manipular¹ y es inmutable (no se oxida ni corrompe al aire libre).

Actualmente el oro se usa sobretodo en joyería y cada vez más en procesos industriales y sanitarios, como por ejemplo en el campo de la electrónica para fabricar chips y componentes para ordenadores. Ahora bien, ¿cuánto vale realmente el oro?

El valor del oro

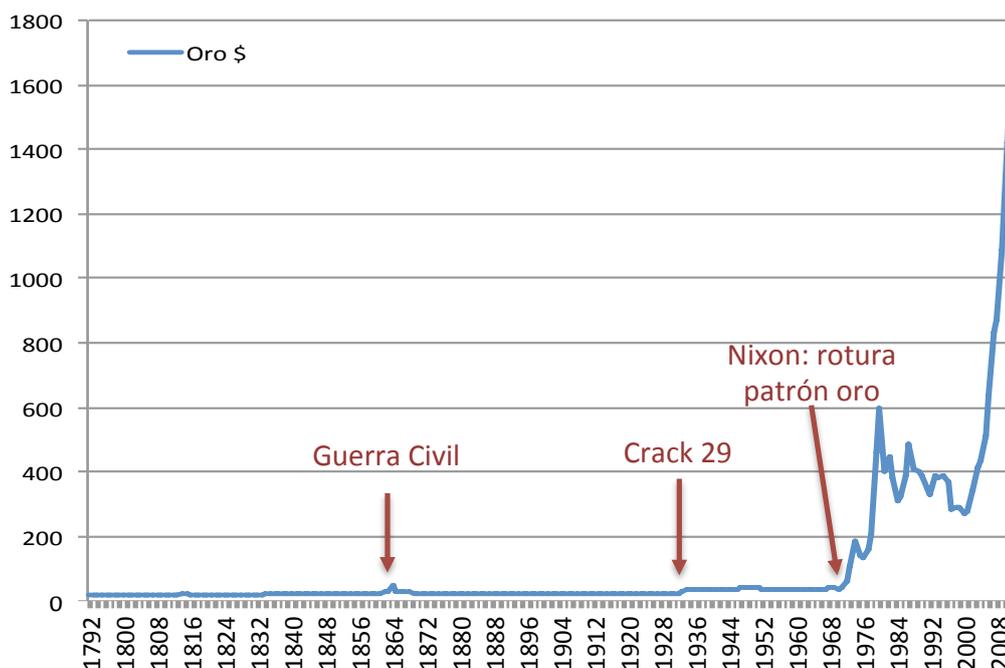
El oro, como metal, vale prácticamente lo mismo hoy que hace más de 200 años. Y su valor viene dado por su uso, habiendo permanecido similar en la industria desde hace décadas, incrementado tal vez por usos tecnológicos muy concretos pero de poco volumen. La joyería sigue siendo su principal uso. Sin embargo, el oro tiene una utilidad fundamental: **es el depósito de valor e índice de referencia del dinero por excelencia de la humanidad**, y lo es precisamente por sus cualidades antes comentadas. El volumen de oro en el mundo crece muy poco cada año ya que es costosa su extracción (+2% volumen anual aproximadamente). Es necesario obtener oro de las minas y es un proceso lento, mucho más lento que fabricar billetes en las imprentas modernas.

Por este motivo, el uso realmente fundamental del oro es el de depósito de valor. Sin embargo, ¿cómo es que ahora el oro cuesta tanto?

¹ Es fácil saber la calidad del oro para un entendido en la materia.

El precio del oro

El precio del oro prácticamente no ha fluctuado en los últimos 220 años, excepto en los últimos 40 años. Esta histórica estabilidad es lo que ha conferido una sensación de seguridad y tranquilidad a los poseedores de oro. En el siguiente gráfico² podemos apreciar su precio durante los últimos 220 años en Estados Unidos (en el siglo XX el precio del oro era ya global).



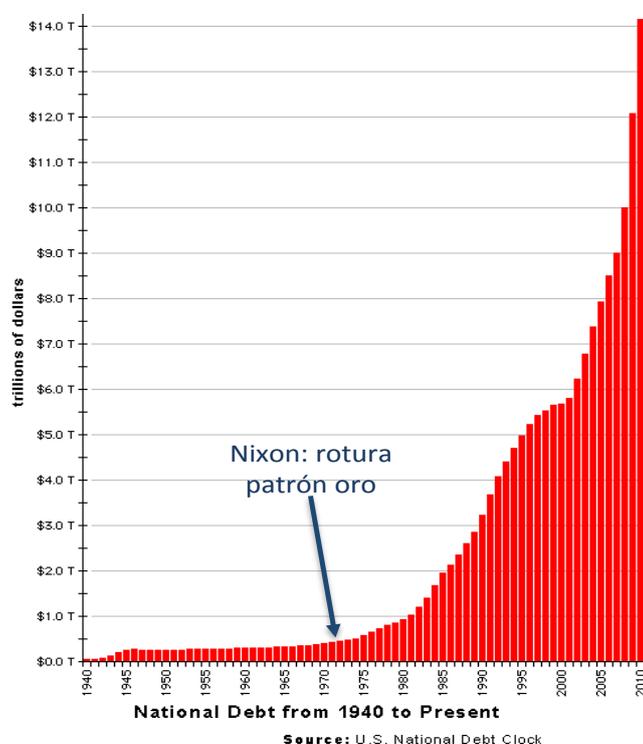
Es interesante observar como el precio del oro se ha mantenido tremendamente estable a lo largo de casi 180 años. Pasó de valer 19,39\$ la onza en 1792 a valer 35,5\$ en 1967, un incremento de sólo el 0,33% anual, algo inaudito. Si nos acercamos más, veremos como sólo en los momentos de fuerte crisis subió el precio, como en la Guerra Civil Americana de 1861-1865 y justo después del crack de 1929. Mucha gente invertía en oro como valor refugio, porque realmente era (y es) una gran inversión en épocas de crisis y turbulencias. La humanidad desde hace siglos ha basado parte de la riqueza de sus naciones en la acumulación de oro. Hoy en día lo conocemos como **patrón oro**, es decir, un sistema monetario en el que el valor de los billetes o monedas viene determinado por el volumen de oro que tiene un país. Y dado que es difícil manipular el volumen de oro (se debe extraer de las minas o se debe comprar), entonces el oro confiere una enorme estabilidad en el poder adquisitivo de una moneda³.

² Kitco Metals Inc, <http://www.kitco.com>.

³ Los países que no siguen el *patrón oro* suelen tener poca disciplina presupuestaria, como así se ha visto a lo largo de éstas últimas décadas. El Euro en Europa hace un poco el papel de patrón oro para todos los estados miembros: obliga al control presupuestario y frena el despilfarro.

A partir del año 1971, Richard Nixon⁴ declara finalmente que el dólar no seguiría el patrón oro, hecho que obligó a que el mundo entero dejara de aplicarlo a partir de 1973. Tenía sus razones: guerra de Vietnam, necesitaba endeudarse mucho y su economía empezaba a estancarse. Aunque lo verdaderamente escalofriante era que el gobierno americano tuvo la potestad de imprimir billetes sin la necesidad de tener reservas de oro previamente adquiridas.

Esta falta de rigor financiero por motivos políticos fue lo que provocó una **inflación desmesurada** desde entonces, siendo ésta lo que más empobreció a las personas que no tenían propiedades ni empresas (generalmente trabajadores). Además, la inflación beneficiaba enormemente a quien se endeudaba, que en ese momento curiosamente era el propio gobierno americano. El gobierno de Nixon abrió la caja de pandora con la rotura del patrón oro, dando entrada a un masivo endeudamiento público y a todo tipo de manipulación monetaria por parte de la Reserva Federal americana. El resto de los gobiernos del mundo que aún mantenían el patrón oro lo siguieron al poco tiempo. Este masivo endeudamiento público y falta de rigor presupuestario quedaron instalados en la mentalidad americana y aún perdura en la actualidad. Creo que será la fuente de futuras y gravísimas crisis mundiales: **no puedes vivir de prestado indefinidamente, habrá un momento en el que tus acreedores te pedirán que les devuelvas el dinero.** En el siguiente gráfico podemos apreciar el incremento tremendo de deuda del Gobierno Americano desde que decidieron abandonar el patrón oro:



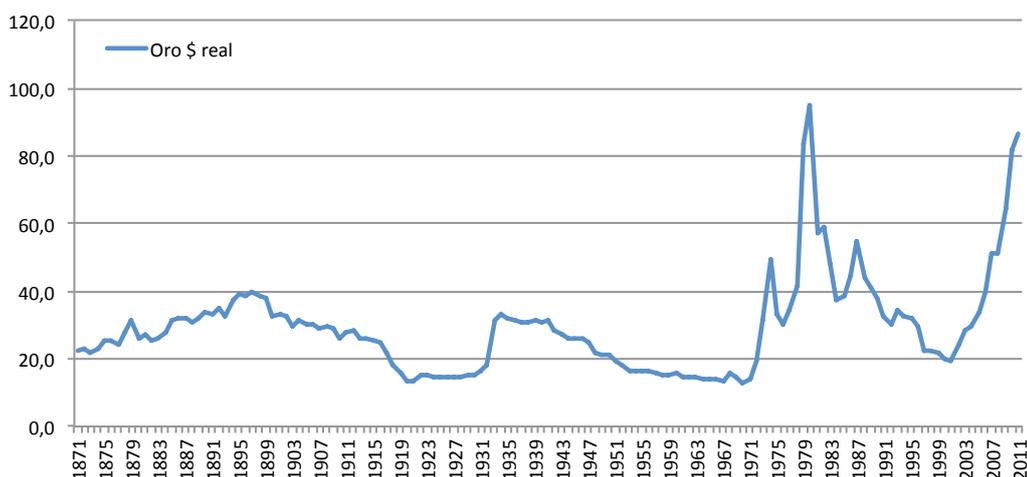
⁴ Único presidente de los Estados Unidos que ha dimitido fruto del escándalo de Watergate en 1974.

Es lógico que con una inflación galopante por la mala gestión política americana los inversores compraran oro y subiera tanto su precio. Lo mismo ocurrió a partir del 2001, cuando el Gobierno Americano volvió a endeudarse de forma masiva, hecho que provocó otra subida enorme del precio del oro.

¿Y qué valor tiene realmente el oro?

Tal y como hemos dicho, el oro es el depósito de valor universal por excelencia. Cuando los gobiernos adulteran el valor de los billetes para endeudarse de forma masiva en realidad generan inflación y es entonces cuando el oro es uno de los posibles refugios. **Pero no se trata de que el oro valga más (su demanda es muy similar con el paso de los años) sino que son los billetes con los que se compra oro los que valen muchísimo menos.**

Por eso es preciso analizar el precio del oro descontándole la inflación, cosa que veremos en el siguiente gráfico⁵:



Con datos desde 1871 en Estados Unidos, el oro tiende a valer lo mismo que hace 130 años. Si extrapolamos el gráfico hasta finales del siglo XVII (más de 220 años) ocurre lo mismo. Es decir, el precio real del oro y su valor a largo plazo es muy estable, tiende a valer lo mismo.

Lo importante, sin embargo, es ver como el precio del oro crece muchísimo cuando hay periodos de inestabilidad. Por ejemplo, en la guerra civil americana de 1861 el oro más que duplicó su precio, dos años después del crack de 1929 hizo lo mismo. En la crisis del petróleo de 1973 se multiplicó su precio varias veces y lo mismo en la crisis puntocom del 2001 enlazada con la crisis financiera mundial de 2008. **Lo más importante de todo es que al cabo de unos años desde el inicio de las crisis (de 3 a 10 años) el oro llega a su precio máximo. Luego**

⁵ Robert Schiller y Kitco Metals Inc, <http://www.kitco.com> y elaboración propia.

empieza un descenso, a veces suave, a veces muy abrupto, hasta alcanzar una precio real similar al del inicio de la crisis.

Actualmente el oro lleva 11 años de subidas. ¿Seguirá subiendo mucho más? Imposible saberlo. Sin embargo, lo cierto es que los precios reales actuales están en máximos de los últimos 220 años. Y francamente, no creo aconsejable invertir en estos momentos, con estos precios, y cuando la gente normal de la calle habla de oro: a menudo es un mal síntoma.

CONCLUSIONES

A la vista de lo comentado hasta ahora, creo que comprar oro hoy en día significa llegar algo tarde a la fiesta. Durante la fiebre del oro en California en 1848-1855, los primeros en llegar se hicieron ricos, mientras que los últimos, desgraciadamente, llegaron a perder mucho dinero.

Si bien creo que estamos metidos dentro de la burbuja del oro y que puede seguir subiendo no sabemos hasta cuándo, lo cierto es que creo que no es prudente comprar oro en estos momentos: el oro tiene unos precios reales que son máximos desde los últimos 220 años. Tampoco me parece muy sensato meterse en un negocio en un momento en el que todo el mundo habla de él.

Así pues, no aconsejo a mis lectores que inviertan en oro, o al menos, que vayan con sumo cuidado. Es perfectamente posible que pueda incrementar mucho su valor, tal y como ha venido haciendo estos últimos años, aunque creo que el actual nivel de precios aconseja una prudente retirada. Es más, si tienen algo de oro aconsejo que se desprendan de él de forma paulatina y aprovechen los estupendos precios que hay hoy en día.

Lo curioso es que en épocas en las que el oro está en máximos históricos, son las acciones las que toman el testigo y tienen un porvenir realmente extraordinario.

En fin, el tiempo dirá.



Xavier San Miguel Moragas, CFA

BISSAN Value Investing, EAFI

Este documento ha sido elaborado por BISSAN Value Investing, EAFI, SL con fines meramente informativos, no pudiendo considerarse bajo ninguna circunstancia como una oferta de sus productos o servicios. La información ha sido recopilada por BISSAN Value Investing, EAFI, SL de fuentes que considera de confianza. Sin embargo, a pesar de que se han tomado medidas para asegurarse de que toda la información es correcta y veraz, BISSAN Value Investing, EAFI, SL no garantiza que sea exacta, completa o actualizada.

Todas las opiniones, comentarios y estimaciones que se incluyen en el presente documento constituyen el juicio de BISSAN Value Investing, EAFI, SL en la fecha en que se redactaron y pueden variar sin previo aviso. La opiniones del documento se han realizado de forma genérica sin tener en cuenta la situación personal, financiera o los objetivos de inversión de cada persona.

En ningún caso, BISSAN Value Investing, EAFI, SL, sus administradores, empleados y personal autorizado serán responsables de cualquier tipo de perjuicio o daño que pueda proceder, directa o indirectamente, del uso de la información contenida en el presente documento.

El anuncio de rentabilidades pasadas no constituye en ningún caso una promesa o garantía de rentabilidades futuras.



BISSAN

VALUE INVESTING

BISSAN VALUE INVESTING, EAFI, SL
Empresa de Asesoramiento Financiero
autorizada y supervisada por la CNMV con
el N° de registro 96

Oficina corporativa:
Av. Diagonal, 640, 6A
08017 – Barcelona
España

Tel.: +34 93 176 31 96
info@bissanvalueinvesting.com
www.bissanvalueinvesting.com